轻舟已过，砥砺前行

——镍/不锈钢市场展望

2025 年 8 月 7 日

月报

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可

[2011]1776 号

黑色金属研究组

刘德勇 分析师

从业/投资咨询证号：

F0309424/Z0020048

电话：0551-62839752

Email:tzzx@haqh.com

网址：www.haqh.com

初审 ：闫丰

F0251054/Z0016433

复审： 曹晓军

F3008012 /Z0010934

终审： 夏雨辰

F3031745/Z0014542

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1.宏观上，反内卷和政治局会议提振市场环境，底部支撑明显

2.不锈钢行业将继续面临较大的库存和产能优化压力，能否通过出口、内需和产业升级实现供需平衡，将决定行业整体运行质量。

3.供给端来看，印尼镍矿配额进一步增加下，全年的镍矿产能仍然过剩。供给量矛盾加剧，市场需定价此部分过剩消息。

4.印尼冶炼端包括 NPI、冰镍和 MHP 均有利润维持高供给，出口至中国幅度创新高，导致国内库存去化和产能优化不畅

5.虽然海外关税和地缘政治风险持续存在，但国内不锈钢出口主要在亚洲及新兴市场，随着工业化进程加快对不锈钢的需求可能继续增长，同时不锈钢价格低位，海外成本竞争力有所提高

市场展望与投资策略：

市场展望：基本面的偏弱，却不能忽略宏观政策的向好，反内卷整治表明政府治理“价格通缩”的决心，在绝对估值下，不能忽略市场的反弹力度。

投资策略：下半年下方空间有限，年内最低点或以过去。反弹高度取决于印尼市场的停产及镍矿的挺价力度

目录

一、回顾与展望：行情与基差 1
二、宏观变革中的机遇：强政策预期 3
三、镍、不锈钢产业链：矿端过剩引发的危机 4
四、产业链：国内产能的扩张与进出口的激增 8
五、市场展望与投资策略 13

图表目录

图表 1 ：上半年行情分析：筑底的震荡 2
图表 2 ：沪镍基差 2
图表 3 ：不锈钢基差 2
图表 4 ：不锈钢连 1-连 2 2
图表 5 ：沪镍连 1-连 2 2
图表 6 ：供给侧改革的过程 3
图表 7 ：印尼镍矿未来需求与供给估算 4
图表 8 ：印尼镍铁产量高位 5
图表 9 ：国内镍铁进口高位 5
图表 10 ：国内镍铁利润 5
图表 11 ：外购镍铁进口盈亏 5
图表 12 ：印尼中间品产量 6
图表 13 ：进口湿法中间品量 6
图表 14 ：印尼镍锍产量 7
图表 15 ：进口镍锍产量 7
图表 16 ：硫酸镍进口量 8
图表 17 ：国内硫酸镍的产量 8
图表 18 ：硫酸镍原料需求占比 8
图表 19 ：硫酸镍企业开工率较低 8
图表 20 ：304 系列不锈钢的毛利 9
图表 21 ：不锈钢利润值 9
图表 22 ：中国和印尼不锈钢产量持续增加 9
图表 23 ：近三年不锈钢新增产能 9
图表 24 ：精炼镍的生产利润 10
图表 25 ：精炼镍企业开工率 10
图表 26 ：精炼镍产量 10
图表 27 ：精炼镍净进口量 10
图表 28 ：不锈钢净出口量同比增长 11
图表 29 ：不锈钢出口国别 11
图表 30 ：沪镍仓单 12
图表 31 ：精炼镍库存 12
图表 32 ：LME 交易所镍库存 12
图表 33 ：LME 库存划分（国别） 12

一、回顾与展望：行情与基差

上半年不锈钢和沪镍，受制于库存与产能压力，价格不断破 21 年以来的历史新低。临近 7 月“反内卷整治”行动，确实带来黑色系过剩行业的行情反转，然而不锈钢虽然出现筑底行情，但是反弹力度明显低于其他品种。不锈钢和沪镍的在强预期的刺激下仍然偏弱的原因，主要是“消费不足与产能扩张的矛盾”始终存在。首先，下游消费迟迟不见好转，新兴领域以及传统用钢领域增量有限。而印尼冶炼端包括 NPI、冰镍和 MHP 均有利润维持高供给，出口至中国幅度创新高，导致国内库存和产能优化压力加剧。而根据钢铁协会消息，太钢、青山、德龙等 11 家头部不锈钢企已达到钢铁超低排放水平。因此产业链仍处于负反馈，减产力度较弱，库存压力大，价格重心下移。市场对于远期较悲观，导致期货端近远月价格拉不开价格，整体期货价格呈现扁平结构。然而虽然远月升水不足，但主力持仓部分转移至 2601 合约，未来如果 01 合约能够提前成为主力合约，行情有变盘可能。

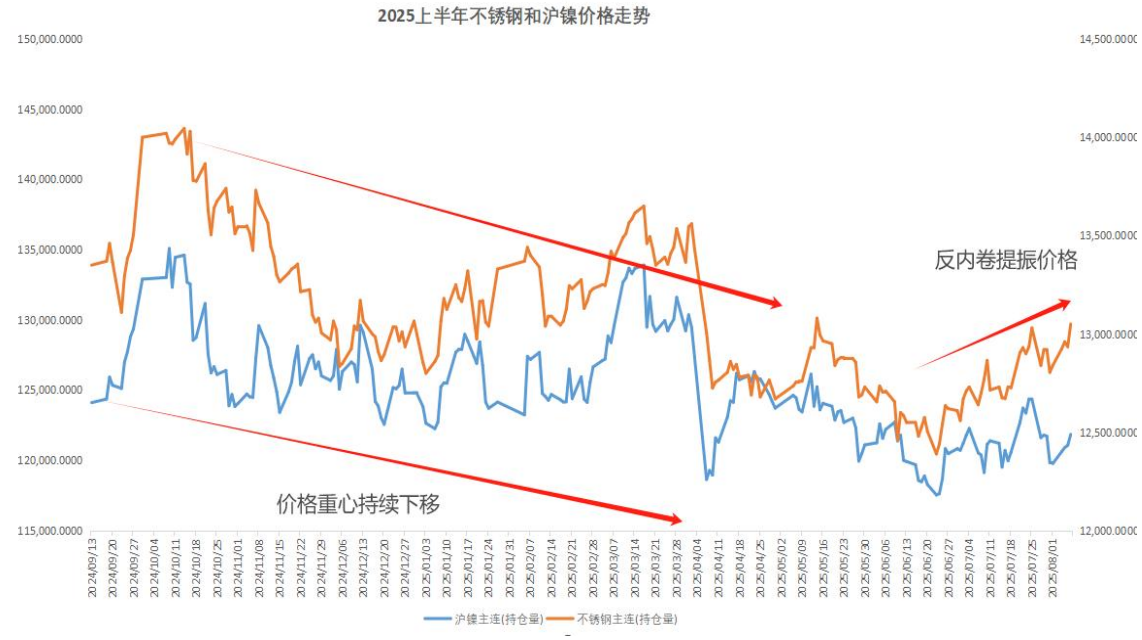
期限结构与基差：受制于行情，处于历史较低位置

从基差的绝对值和波动率来看，从 2022 年以来基差整体走弱，主要原因在于产能供应增加下，市场对于未来行情变化较一致，导致期现价格基本保持一致，基差变化幅度较小，6 月以来市场给出的不锈钢基差维持在 400 元左右，而精炼镍基差主要在 2000 元附近波动。另一方面，从期限结构来看，呈现 Contango 结构的下跌，近远月的价差变化相对较小。总体来看，受制于市场行情的原因，无论是期现和跨期的套利的机会均比较少，即使反内卷行动带动黑色系行情的整体上涨，但是不锈钢产业反应较平淡。

行情展望：如履薄冰，

展望未来中国不锈钢行业将继续面临较大的去化库存和产能优化压力，能否通过维持积极出口、内需提升和产业结构优化实现供需平衡，将决定行业整体运行质量。但由于不锈钢行业本身集中化程度较高，头部企业通过布局上游原材料（如镍矿、铬矿）到下游加工制造，实现产业链的全面覆盖。一体化布局帮助企业在行业下行周期中依然具备成本优势，使得行业集中化进一步加剧。在价格重心下移的背景下，虽然反内卷的政策短期内扭转了悲观预期，价格筑底震荡。但未来想要脱离低价成本区，需要明显的供给改革或者海外成本端紧缩后，市场才可能走出低价竞争的行情。

图表 1：上半年行情分析：筑底的震荡

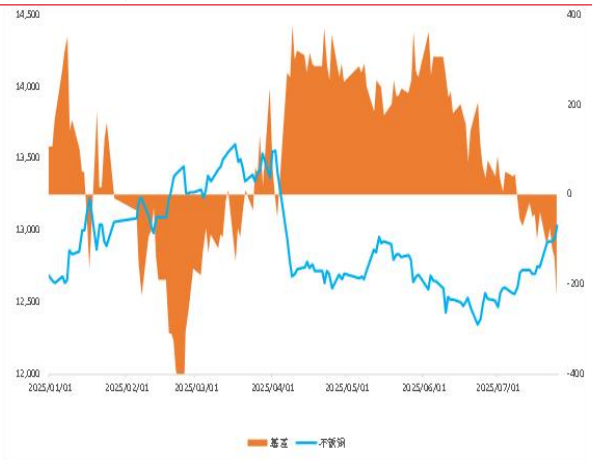


数据来源：Mysteel、IfinD、华安期货研究院

图表 2:沪镍基差

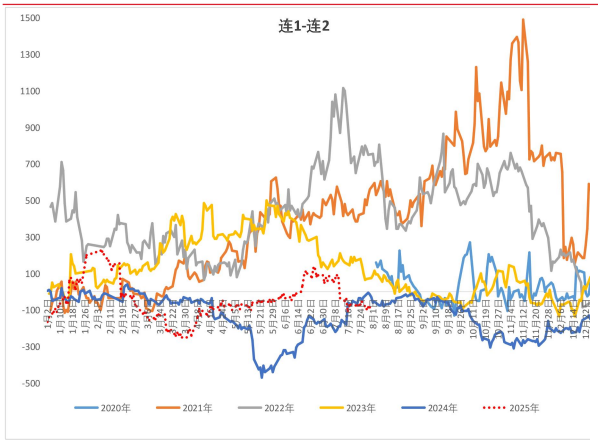


图表 3：不锈钢基差

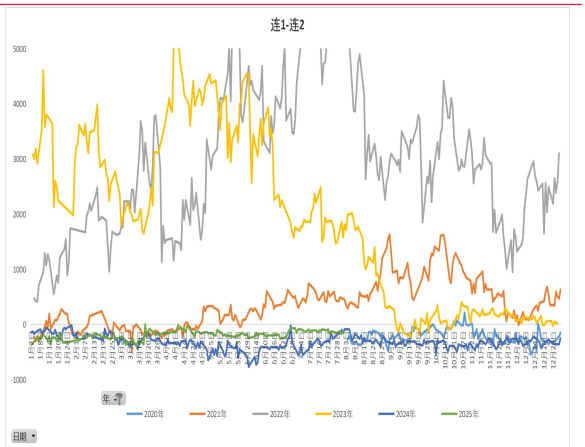


资料来源：iFind、Mysteel、华安期货研究院

图表 4:不锈钢连 1-连 2



图表 5：沪镍连 1-连 2



资料来源：iFind、Mysteel、华安期货研究院

二、宏观变革中的机遇：强政策预期

本轮反内卷与2015-2018年相比面临的复杂程度较高。当前主要内卷领域内，国企厂商占据主导地位，其中的较落后产能在前一轮供给侧改革中基本淘汰完毕、“碳排放”也达到环保要求。因此此次反内卷整治活动将主要以短期与长期相结合的措施，以控制增量为主，例如如规范地方政府新增重复无效投资的招商引资行为，同时逐步提高行业标准。由于前期高耗能、环境污染治理已取得较大成效，因此淘汰落后产能的实际效果将不如2015年，未来将以逐步提高行业技术标准方式，将低价的恶意竞争行为排除。自2020年8月起，中国钢铁工业协会开展了钢铁企业超低排放改造和评估监测进展情况公示工作。截至目前，已有197家企业在钢协网站进行公示，头部企业都已经陆续达成钢铁超低排放水平。新一轮环评对于钢铁行业的减产影响在减弱。

海外出口来看，关税不确定仍然存在。不锈钢下游进口产品出口至美国的关税存在变数的可能性。然而从对美直接出口不锈钢量来看，当前出口量已近乎归零，虽然转口贸易仍可能受到影响，但国产不锈钢出口重心主要分布在亚洲和部分发展中国家，美国关税提高对于不锈钢整体出口影响较小。因此随着新兴市场地区工业化进程，未来国内不锈钢的出口需求仍有可能继续增长。海外关税风险的影响总体可控。

图表 6：供给侧改革的过程

时间	2015年改革过程	内容
2013年10月	中央出台《国务院关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》	产能严重过剩行业仍有一批在建、拟建项目，产能过剩呈加剧之势
2015年3月	政府工作报告发布	钢铁、水泥等15个重点行业淘汰落后产能年度任务如期完成
2015年12月	中央经济工作会议	明确提出了“三去一降一补”的政策方针
2016年	《关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》和《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》	确定煤炭和钢铁为重点领域，提出煤炭行业用3至5年再退出产能5亿吨左右等目标
2017年	国务院	去产能领域扩围，船舶、水泥、平板玻璃等行业
时间	2025年“反内卷会议”	内容
2024年7月	中央政治局会议	首次提出防止“内卷式”恶性竞争
2025年3月	政府工作报告发布	综合整治“内卷式”竞争纳入关键任务
2025年7月	中央财经委员会	依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出
2025年7月	工信部分布公告	将实施新一轮钢铁、有色金属、石化、建材等十大重点行业稳增长工作方案，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能

数据来源：Mysteel、IfinD、华安期货研究院

三、镍、不锈钢产业链：矿端过剩引发的危机

镍矿：供给持续，关注菲律宾和印尼新变化

当前印尼政府将 2025 年 RKAB 核准镍矿配额高达 3.64 亿吨，去年同期 3.19 亿吨，审批额度出现大幅提高。而镍矿的整体消费能力仍然偏弱，去年 24 年镍矿实际消化 2.4 亿湿吨。因此仅从供给端来看，全年的镍矿产能仍然过剩，在印尼镍矿配额进一步增加下。供给量持续增加下，矛盾加剧，市场需定价此部分过剩消息。

在镍矿端，东亚镍矿的贸易格局基本形成。随着下游镍产业链的形成，下游镍铁厂逐渐通过进口菲律宾的镍矿来缓解镍矿供给压力，印尼已经从镍矿出口国变成镍矿进口国。而过去三年中，国内镍矿年均进口量约 4 千万湿吨，其中我国对于菲律宾的镍矿依存度最大约在 3 千万湿吨，其次是新喀里多尼。但是由于随着国内镍铁厂产量不断走低，进口镍矿需求也在持续降低。

图表 7：印尼镍矿未来需求与供给估算

品种	2023年		2024年（E）		2025年（E）	
	产量（万金属吨）	镍矿消耗量（亿湿吨）	产量（万金属吨）	镍矿消耗量（亿湿吨）	产量（万金属吨）	镍矿消耗量（亿湿
镍铁	142.94	1.46	161	1.64		
冰镍	27.1	0.28	29.94	0.31		
MHP	17.8	0.27	32.59	0.49		
合计	187.84	2.01	223.53	2.44		

审批额度	2023年	2024年（E）	2025年（E）
印尼政府	1.93亿湿吨	3.19亿湿吨	3.64亿湿吨

数据来源：华安期货研究院

镍铁：海外镍铁产能扩大，但利润却不断缩小

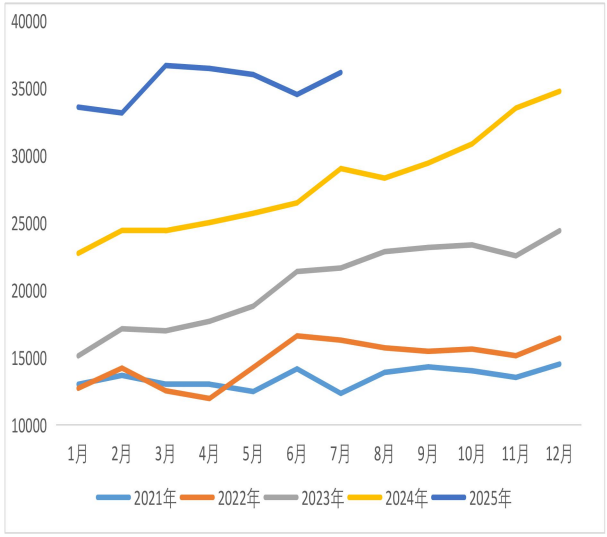
近 3 年以来印尼新建镍铁产能不断释放，远超国内镍铁产量，同时出口至国内的镍铁量也创新高，预计本年度印尼镍铁产量将在 153 万金属吨。而随着印尼镍铁厂商的扩张，国内镍铁厂商持续承压，长期亏损下产能不断缩减。同时印尼一季度税率落地提高镍矿价格，使得镍铁利润空间逐渐被压缩至 970-990 元/镍附近。国内镍铁利润长期亏损主要源自海外镍矿成本、不锈钢价格偏弱以及环保成本的挤压。

前 6 个月镍铁产量为 13.79 万吨，较去年同期下跌 0.71 万金属吨。而印尼因为自身镍矿供应的宽松以及海外投资导致的产能的扩张，使得利润虽然收窄但是仍然保持有利润。前 6 个月镍铁产量为 90 万吨，较去年相比增加约 15 万吨。由于中高镍铁是钢厂生产不锈钢的重要原料之一，年度不锈钢排产的高位导致国

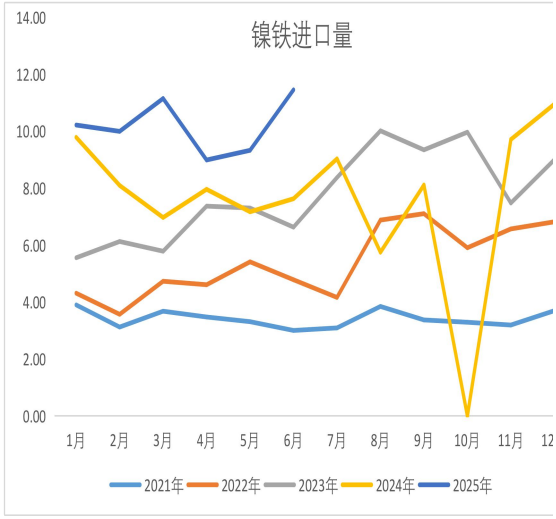
内对于海外镍铁的依赖度不断提高，国内镍铁累计进口 49 万金属吨，同比增加约 10 万金属吨。

展望未来，不锈钢行业的淡季，使得钢厂利润微薄，倒逼镍铁价格。而印尼镍铁回流量不断创新高，加剧国内市场的供应过剩，导致整体镍铁成交价格持续低迷跌至 900-920 元/镍。未来国内不锈钢市场需求疲软和生产过剩的局面难以逆转，镍铁市场的走势可能会继续呈现价格低位震荡，产能利用率将继续维持较低水平。

图表 8:印尼镍铁产量高位

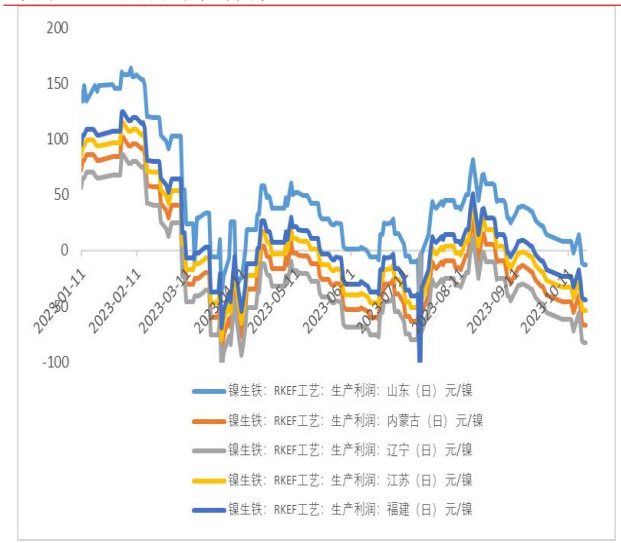


图表 9：国内镍铁进口高位

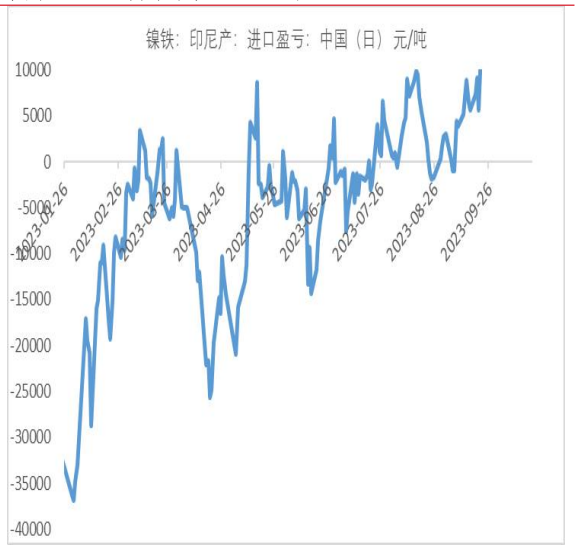


数据来源：Mysteel、华安期货研究院

图表 10：国内镍铁利润



图表 11：外购镍铁进口盈亏



数据来源：Mysteel、华安期货研究院

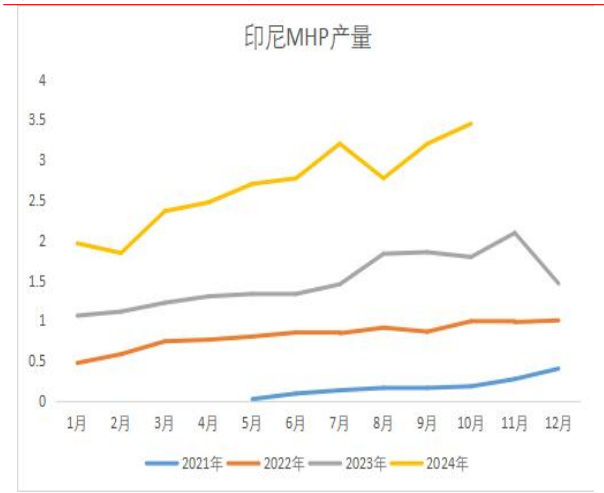
镍中间品放量，推动国内进口增长

作为全球最大镍生产国印尼，上半年虽然提高镍矿开采税率，但镍铁、高冰镍和 MHP 产量均显著上升，原料出口至中国量创新高，原料端的产能扩张，刺激下游生产商的。25 年全球镍市预计过剩 19.8 万镍吨，镍行业连续三年处于过剩格局未改。

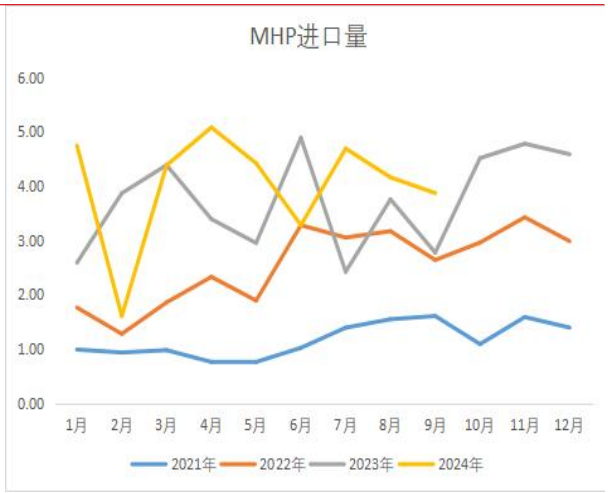
开年以来印尼 MHP 产量约为 22.23 万吨，较去年 15.51 万吨，涨幅约 40%。同时，印尼高冰镍的产量也维持在高位，年初以来高冰镍产量约为 8.14 万金属吨，较去年同期小幅下跌 1.58 万金属吨。镍铁产量来看，前 6 个月产量为 90.28 万金属吨，较去年同期上涨约 15 万金属吨。从进口量来看，开年以来印尼镍产品的回流量不断创新高，使得国内精炼镍的产量不断创新高，其中 MHP、镍铁和高冰镍的进口量约为 94.23 万金属吨，处于历史高位。

短期随着印尼更多高镍冶炼项目产能的投入运行，印尼未来将继续巩固其在全球在镍供应链中的地位，海外产能的持续扩产将持续压制下游现货价格。展望未来印尼的 MHP 产量预计将在未来几年继续增长，主要受益于全球电池市场的扩张以及印尼政府对镍加工产业的支持。随着更多高镍冶炼项目的投产，印尼未来 MHP 的产量有望超过镍铁，在镍供应链中的地位逐渐提升。

图表 12：印尼中间品产量

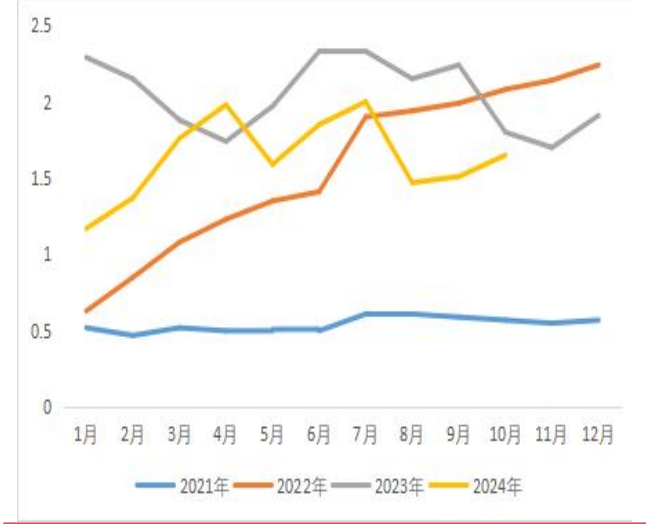


图表 13：进口湿法中间品量

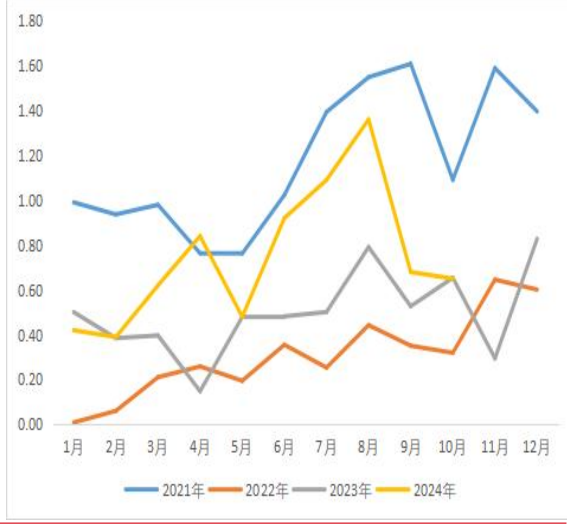


数据来源：Mysteel、华安期货研究院

图表 14：印尼镍锍产量



图表 15：进口镍锍产量



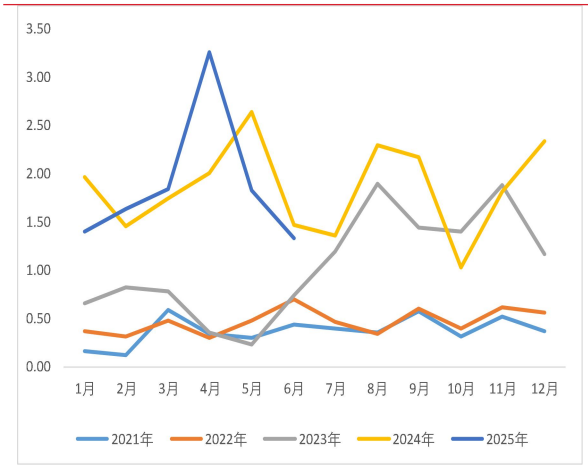
数据来源：Mysteel、华安期货研究院

硫酸镍放量，国内维持低位

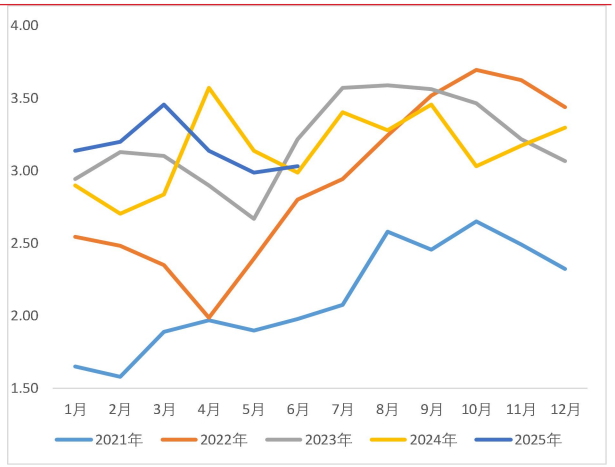
随着电动车辆和新能源技术需求的增长，硫酸镍作为动力电池的重要组成部分，产量和进口呈现稳步增长的趋势。24 年国内年产 37.77 万吨金属吨。于此同时进口却在放量增长，24 年进口硫酸镍 22.28 万金属吨较去年 12.59 万金属吨组涨幅接近 1 倍。硫酸镍生产方式主要有三种方式，一种是硫化矿制作高冰镍生产硫酸镍，第二种是通过湿法中间品氢氧化镍钴（MHP）制成硫酸镍，最后一种是镍豆溶解制成硫酸镍。当前主流生产模式为“海外原料+中国加工”，即通过外采印尼的镍湿法中间品，运回国内工厂生产，利润空间最大。从最新的硫酸镍原料消费占比来看，22 年以来硫酸镍主要使用 MHP 和高冰镍制作硫酸镍，镍豆和镍粉由于成本原因以及不再使用。

从硫酸镍企业的开工率在 2025 年较为稳定，总体维持在 55%以上，处于近几年的历史位置，国内硫酸镍的低开工率与高进口有关，海外镍中间品和镍锍的大量回流冲击国内硫酸镍市场。

图表 16:硫酸镍进口量

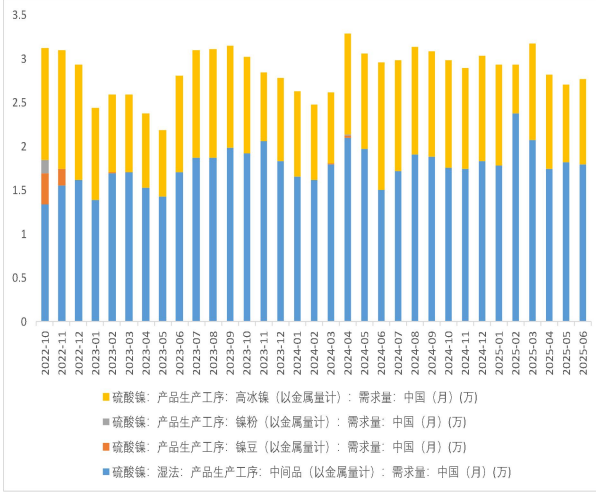


图表 17：国内硫酸镍的产量

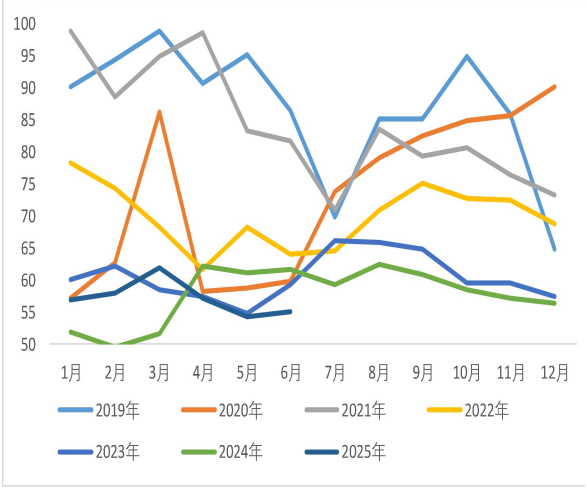


数据来源：华安期货研究院

图表 18:硫酸镍原料需求占比



图表 19：硫酸镍企业开工率较低



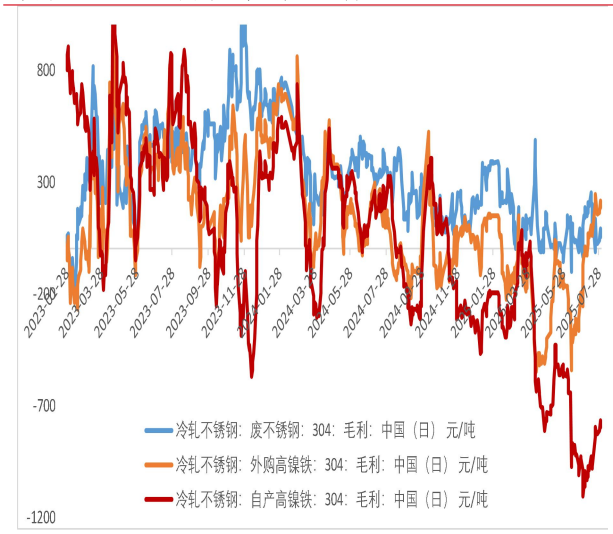
数据来源：华安期货研究院

四、产业链：国内产能的扩张与进出口的激增

不锈钢：利润微薄，但大幅减产难度较大

不锈钢四种方式冶炼工艺：自产高镍、外采高镍铁、废不锈钢以及低镍铁外加纯镍制作工艺，冶炼原材料主要是镍铁、铬铁和废不锈钢等。当前无论采用哪一种生产工艺，利润总体微薄。从历史利润比较来看，近些年，由于不锈钢价格处于下行区间，钢厂利润整体处于缩窄。同时产能过剩问题仍然存在，过剩产能加剧了钢厂间的竞争，钢厂不得不通过降价来维持市场份额，进一步削弱了利润。近期反内卷行情有助于缓解不锈钢品牌价格下跌行情，然而盘面的反转仍然需要基本面的改善的确认。展望未来，短期内钢厂盈利压力仍然较大大。由于市场需求疲软以及价格竞争激烈，短期内不锈钢钢厂的盈利能力可能继续承压。

图表 20：304 系列不锈钢的毛利



图表 21：不锈钢利润值



数据来源：华安期货研究院

不锈钢：产能持续落地，停产力度较小，行业面临较大压力

首先是产能的扩大，年度新增产能约有 550 万吨。例如沧州临港约 100 万吨，广西弘毅新材料 100 万吨不锈钢项目、山东太钢鑫海 175 万吨不锈钢项目、福建青拓 170 万吨不锈钢项目、浙江嘉兴东方特钢 250 万吨不锈钢。尽管产能有所增加，但受到不锈钢消费疲软影响，6-7 月份钢厂停产检修量约 36 万吨。检修力度相对于新增产能占比较小对于市场盘面的支撑作用影响不大，基本面偏弱的格局未改。

图表 22:中国和印尼不锈钢产量持续增加

中国+印尼不锈钢供应

单位（万吨）	1-6月累计值	去年同期	2024	2023	2022	2021
中国产量	1978	1825	3825	3561	3359	3274
净出口量	107	125	253	195	126	153
总供应量	2085	1951	4079	3756	3485	3427
印尼产量	250	250	502	420	486	494
合计	2334	2200	4581	4176	3971	3921

图表 23：近三年不锈钢新增产能

	地点	钢厂	不锈钢产能（	预计投产时间
2023年	福建福安	福安宏旺实业	60	2023年9月顺利试产6
	广东台山	新达新金属材料科技有限公司	280	23年5年投产
	广西玉林	柳钢中金不锈钢（500万产能）	100	23年12月投产
	福建福安	福建青拓新材料有限公司	90	2023年3月投产
	合计		530	
2024年以后	内蒙古古奈曼旗	内蒙古经安有色金属材料有限公司	129.5	24年投产（20年开工
	内蒙古包头	明拓集团	80	24年以后（22年环评
	浙江舟山	浙江青山数科公司	70	24年年底投产
	江苏靖江	浙江甬金金属科技股份有限公司	30	24年年底投产
	山东临沂	山东临港有色金属（盛阳集团）	70	24年8月投产
	福建福安	青拓上克不锈钢有限公司	30	2024年12月部分投产
	广西玉林	柳钢中金不锈钢（500万产能）	100	23年底24年初
	广西北海	卓辉新材料公司	25	24年投产
	福建福州	宝钢德盛不锈钢有限公司	306	拟于2024年12月建成
	合计		840.5	
25年及以后	河北沧州	沧州临港三菱金属制品有限公司	100	预计25年部分投产
	广西梧州	广西弘毅新材料	100	预计25年8月份投产
	山东临沂	山东太钢鑫海不锈钢有限公司（太钢不锈）	175	预计25至26年
	福建福安	福建青拓特钢有限公司	170	25年6月以后
	浙江嘉兴	东方特钢	251	25年以后
	合计		796	

数据来源：Mysteel、华安期货研究院

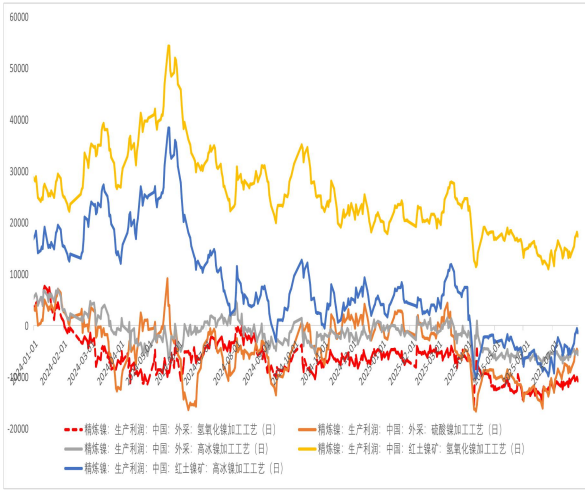
精炼镍：利润成本虽然倒挂，但产能不减

产业链的成本利润持续倒挂。外采原材料生产工艺持续亏损，而一体化生产

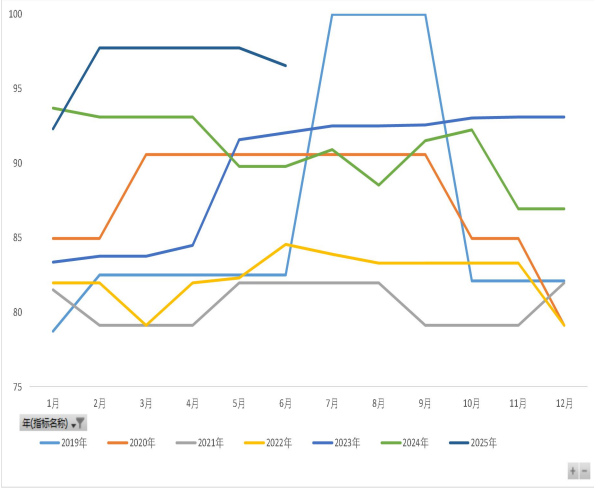
工艺也出现亏损，基本面盈利出现恶化。精炼镍利润倒挂的核心矛盾在于海外成本刚性上涨以及下游价格受制于供应过剩及需求疲软运行偏弱。首先印尼镍产业链税率落地直接推高镍原材料的进口成本，根据钢联测算，产业链不同企业的成本提高幅度不同，镍矿每湿吨上涨 1-1.2 美元，镍铁和冰镍上涨 10-15 元/镍。因此成本的刚性提高，将压缩国内镍企的利润成本。其次下游端，镍行业面临较大的去化库存和产能优化压力，精炼镍价格整体呈现下行趋势，导致生产利润的缩减。

但是由于近些 MHP 湿法冶炼技术的进步（节约 2 万元/吨），使得海外湿法冶炼企业可以直接获取海外低成本原料，镍企的成本动态下降。同时受新能源动力电池的推动，镍企的资本不断加大投入，企业开工率维持高位，导致镍产业链面临“利润收缩，产能扩张”的矛盾。

图表 24:精炼镍的生产利润

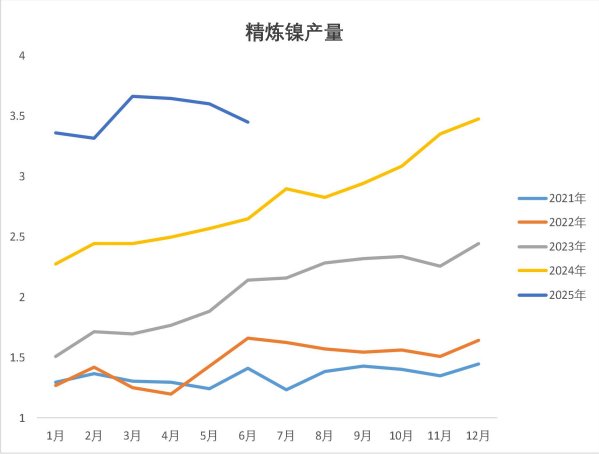


图表 25 ： 精炼镍企业开工率

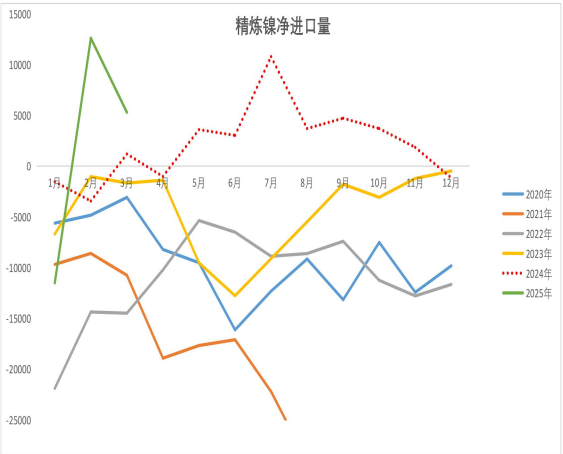


数据来源：Mysteel、华安期货研究院

图表 26:精炼镍产量



图表 27：精炼镍净进口量



数据来源：Mysteel、华安期货研究院

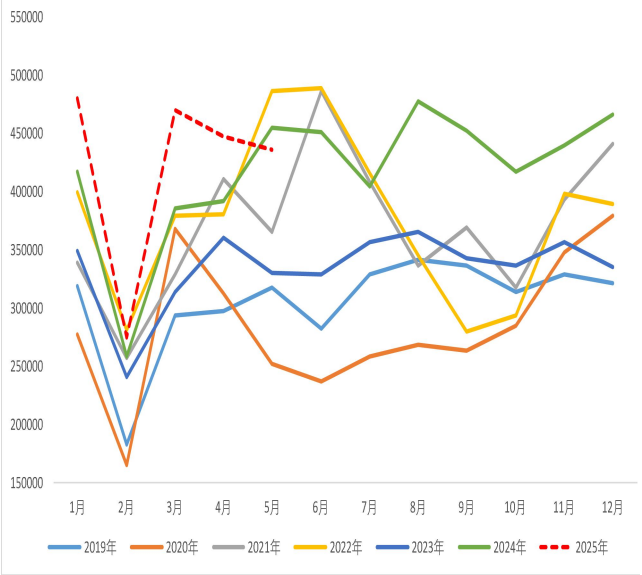
海外出口表现亮眼，带动不锈钢、精炼镍等出口增长

不锈钢外贸今年表现依然强劲，增长幅度明显。主要原因在于亚洲的工业化进程增加不锈钢的需求，同时中国不锈钢年度价格偏低，产业具备较强的成本竞争力，使得出口不断增长。中国的不锈钢出口主要集中在亚洲及部分欧洲/中东地区，尽管这些国家占据了主要市场份额，其中前五出口国的占比约 40%，但这一比例较去年同期有所下降，不锈钢出口市场逐渐呈现多元化。

前 6 个月国内不锈钢净出口量为 167.26 万吨，同比增加 41.56 万吨，增幅 33.1%。从出口国别来看，亚洲地区是我国不锈钢重要出口国家，不锈钢累计出口排名前 5 个的国家分别是：越南、俄罗斯、韩国、土耳其、中国台湾排名前五出口量的占比约 35%，较去年同期有所下降。

展望未来虽然海外关税和地缘政治风险有所变化，尤其是未来美国可能依然会对源自中国的不锈钢进口商品征收普遍关税，然而对美直接出口不锈钢出口量已近乎归零。当前国内不锈钢出口主要在在亚洲及一些新兴市场地区，随着工业化进程加快对不锈钢的需求可能继续增长，同时不锈钢处于近几年低价，成本竞争力有所提高，因此不锈钢出口仍可能维持高位

图表 28：不锈钢净出口量同比增长



图表 29:不锈钢出口国别

2025年1-6月中国大陆不锈钢出口情况（万吨）

出口	2025年6月	环比	同比	25年1-6月	同比
越南	4.1	-8.5%	-1.1%	25.7	22.3%
俄罗斯	2.8	-21.8%	-7.4%	18.9	12.5%
土耳其	2.5	-23.1%	-6.0%	14.6	-25.2%
韩国	2.5	-12.3%	-26.1%	16.5	-8.9%
马来西亚	2.0	-3.6%	54.7%	11.5	143.2%
阿联酋	1.7	-31.2%	20.4%	12.4	56.6%
印度	1.7	-4.9%	-64.2%	8.7	-67.3%
泰国	1.7	-1.5%	2.0%	9.4	27.0%
中国台湾	1.6	-15.2%	-40.7%	13.6	3.0%
印度尼西亚	1.6	-16.2%	-1.5%	10.0	20.4%
日本	1.4	-11.6%	12.6%	7.9	29.2%
孟加拉国	1.1	10.4%	39.6%	6.3	26.2%
意大利	1.1	127.8%	-29.8%	4.5	-19.6%
巴基斯坦	1.0	-16.2%	1.0%	11.1	70.2%
新加坡	0.9	-36.9%	58.9%	5.6	133.4%
英国	0.9	45.9%	57.8%	3.4	47.9%
巴西	0.7	-50.0%	-6.7%	7.1	65.9%
沙特阿拉伯	0.7	2.1%	21.3%	4.0	29.3%
埃及	0.6	-3.0%	67.9%	4.1	8.9%
加拿大	0.5	19.2%	-37.7%	2.3	-25.9%
其他	8.1	-3.2%	-24.0%	52.5	3.4%
总计	39.0	-10.6%	-13.9%	250.0	5.7%

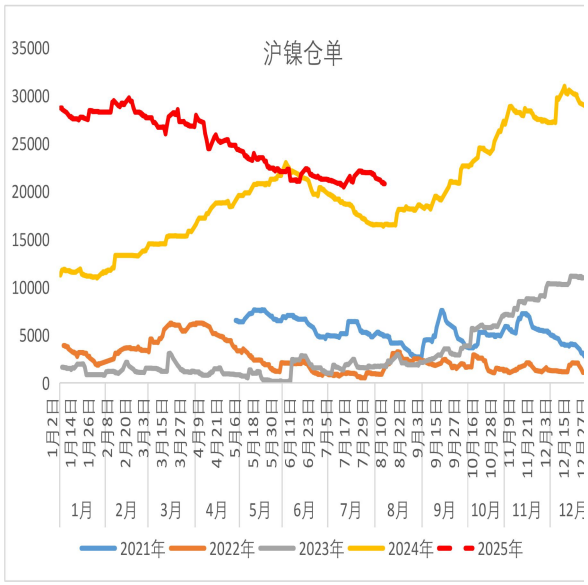
数据来源：华安期货研究院；钢联数据

海外出口大增，全球供应同比增长

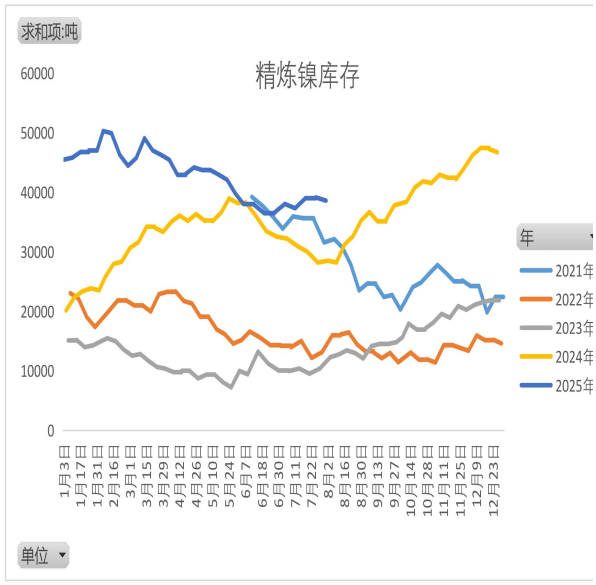
海外湿法中间品以及硫酸镍的供应加速，国内电积镍企业借助海外镍原料端的丰富供应产能加速爬坡，镍供给从短缺转为持续过剩。前 6 个月中国精炼镍累

计产量为 21.03 万吨，而同期中国精炼镍累计出口量 14.2 万吨，带动全球库存持续增加。从最新的 6 月份的按照国别划分的 LME 注册仓单来看，来自中国的精炼镍库存从今年的 8 万吨上涨至 12 万吨左右。同期 LME 库存也从 16 万吨上涨到 20 万吨。因此精炼镍的海外出口大部分转移至 LME 的交易所库存，表明全球精炼镍的实体需求并未有所还转，国内产能加速下，供给过剩。镍企为消化多余产量，转向大量出口，缓解国内库存压力。总体来看，在海外仓单大幅累仓下，高库存压力始终压制镍价。

图表 30:沪镍仓单

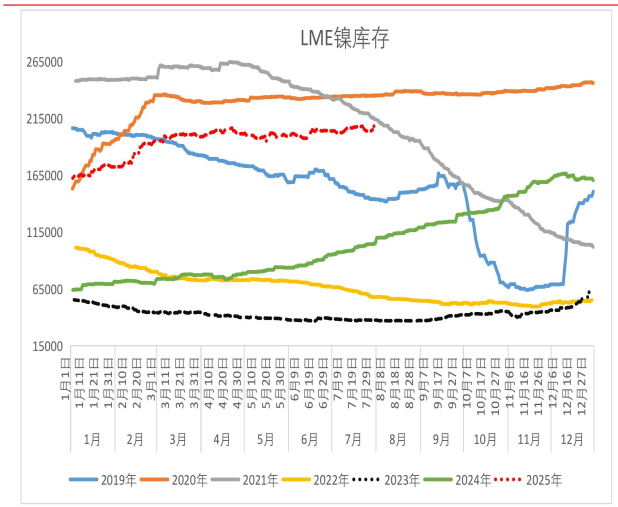


图表 31：精炼镍库存

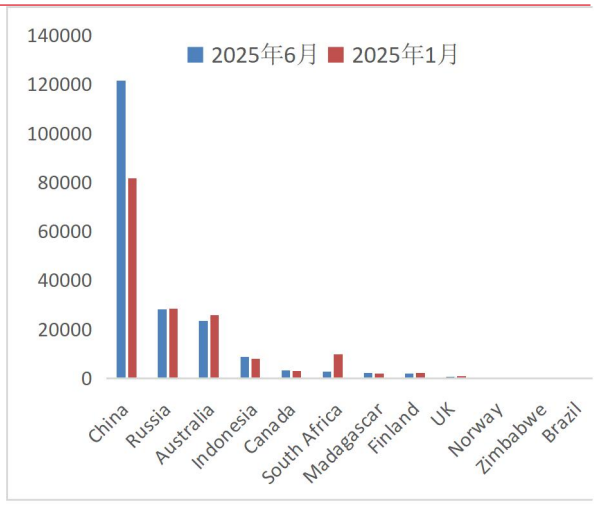


数据来源：华安期货研究院

图表 32：LME交易所镍库存



图表 33:LME库存划分（国别）



数据来源：Mysteel、华安期货研究院

五、市场展望与投资策略

展望下半年不锈钢和精炼镍市场，当前期限结构呈现扁平，远月升水不足，同时基差仍然处于较低位置，总体表明市场对于未来预期仍然偏弱。不锈钢和沪镍在强预期的刺激下仍然偏弱的原因，主要是“消费不足与产能扩张的矛盾”始终存在。印尼镍铁、MHP 产能不断释放，刺激国内下游厂商的生产。印尼政府提高 RKAB 核准镍矿配额高达 3.64 亿吨，在印尼镍矿配额进一步增加下，供给矛盾加剧，市场需定价此部分过剩消息。但基本面的悲观，却不能忽略宏观政策的向好，反内卷整治表明政府治理“价格通缩”的决心，在绝对估值下，不能忽略市场的反弹力度。

投资策略：预计下半年不锈钢和精炼镍偏弱，但下跌空间仍然有限。年内最低点或以过去。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货研究院力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们

华安期货有限责任公司

安徽省合肥市蜀山区潜山路 190 号华邦世贸中心超高层写字楼 40、41 层

电话：400-882-0628、62839752